



**Borsa/2**

Egm, la Svezia dà lezione:  
più capitale e più retail —p.28

# Egm, la Svezia dà lezione: più capitalizzazione e più retail che a Milano

Matteo Meneghelo

## Il listino delle Pmi

La ricerca **EnVent**-Luiss: nonostante il buon 2022 per le **Ipo**, resta in coda

Un mercato che nel corso del 2002 e nelle prime settimane dell'anno ha saputo contenere meglio di altri la crisi di volatilità - in termini di performance azionaria e raccolta - ma che in generale esce ancora sconfitto nel confronto europeo. Il paradosso dell'Euronext growth Milan è tutto nei fondamentali: l'offerta (il numero di aziende che si quotano) e la domanda (gli investitori professionali attivi) sono ancora basse rispetto a due benchmark come Parigi e Londra, ma restano in ritardo pure rispetto a una piazza come quella svedese che, per dimensioni economiche, ha potenzialità molto più basse rispetto a quella italiana.

È una delle conclusioni dell'indagine congiunta presentata oggi da **EnVent capital markets** e dal Centro per gli studi finanziari (CasmeF) della Luiss, che *Il Sole 24 Ore* oggi è in grado di anticipare; un'analisi che, nel solco del dibattito per la Capital market union, mette in luce i rischi rappresentati dalla frammentazione dei mercati finanziari europei ed evidenzia quanto sia ancora ampio il gap tra l'ex **Aim** e i migliori omologhi continentali.

«Esiste un duplice problema - spiega Franco Gaudenti, presidente e ceo di **EnVent Cm** -: il primo di domanda, vale a dire ridotto numero di investitori professionali specializzati con prodotti, fondi e competenze per investire in small cap; il secondo di offerta, cioè le aziende che

si quotano sono poche rispetto al bacino disponibile. A questo si aggiungono i delisting sempre più frequenti e le imprese che si dirigono su piazze estere per normative e tempi di esecuzione attraenti e certi. Per questo in Italia non è più rinviabile un'azione di politica industriale che ponga al centro della competitività del nostro Paese gli investimenti in equity per small cap».

Nel 2022, con 26 **Ipo** (numero in calo rispetto all'anno precedente) l'Egm è stato l'unico segmento «growth» europeo a essere cresciuto, con una raccolta di 913 milioni (ma il dato comprende la maxi-**Ipo** di Technoprobe da 712,5 milioni); con 44 **Ipo**, Euronext Growth (Parigi, Bruxelles, Oslo, Lisbona e Dublino) ha avuto una raccolta di 794 milioni (-79% rispetto al 2021), mentre **Aim** Uk ha registrato 19 **Ipo** con una raccolta di capitali pari a 136 milioni di sterline (-93% rispetto al 2021), e 55 delisting.

Ma il portafoglio degli investitori istituzionali nei diversi mercati evidenzia come l'Egm sia il mercato ancora maggiormente al traino dei fondi esteri, con una quota del 70% sul totale, contro il 30% di investitori nazionali; nel segmento **Aim** Uk gli investitori nazionali sono invece il 55% contro il 45% di quelli stranieri, mentre nell'Euronext Growth i nazionali sono il 45% (Norvegia e Francia, riferiti ai due principali mercati per dimensioni dei cinque complessivi) e il 55 per cento gli stranieri.

Inoltre la capitalizzazione di mercato italiana evidenzia numeri ancora troppo piccoli rispetto ai competitor. Egm si attesta oggi a 10,5 miliardi: i mercati growth spagnolo o francese sono per dimen-

sioni quasi il doppio, mentre quello svedese è pari al triplo. Il confronto europeo evidenzia anche un divario con le altre piazze finanziarie continentali in termini di capitalizzazione media: i 10,5 miliardi di euro di market cap italiana sono distribuiti tra 183 imprese, mentre la Spagna, con circa 20 miliardi, ha 133 imprese quotate, e la Francia 290. I limiti dell'Egm vanno poi cercati anche nella rigidità della domanda, come emerge dalla ricerca Luiss. Un confronto tra Italia e Svezia evidenzia un profilo di rischio profondamente diverso tra il risparmio privato dei due paesi, nel primo caso diminuito del 9%, aumentato del 21% nel secondo ca-

**In Italia 10,5 miliardi di market cap su 183 titoli, in Spagna 20 su 133 e in Francia 22 miliardi su 290**

so. L'analisi ha preso in considerazione il decennio dal 2008 al 2019: in questo periodo le famiglie italiane hanno aumentato gli investimenti in depositi e assicurazioni, mentre quelle svedesi in fondi pensione e di investimento che, a loro volta, hanno investito anche sulle imprese quotate più piccole, a beneficio di tutto il sistema.

In generale, poi, è «il trend europeo degli ultimi anni che vede diminuire le **Ipo** e aumentare i delisting» spiega Nicola Borri, professore di Economia e finanza della Luiss. Le ragioni, secondo il docente, vanno cercate nella «poca flessibilità nella definizione dei diritti privilegiati di alcuni azionisti, nel peso eccessivo della regolamentazione e alla frammentazione dei mercati azionari europei che porta a volumi di scambio ridotti rispetto a quelli, ad esempio, degli analoghi

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile

Data: 14.02.2023 Pag.: 23,28  
Size: 372 cm2 AVE: € 48732.00  
Tiratura: 91744  
Diffusione: 138603  
Lettori: 713000



mercati statunitensi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### I NODI

#### Domanda e offerta

Per Franco Gaudenti,  
presidente di EnVent CM,

«esiste un problema di domanda, con il ridotto numero di investitori professionali specializzati e un problema di offerta, cioè le aziende che si quotano sono poche rispetto al bacino disponibile».

#### Il peso delle regole

Secondo Nicola Borri (Luiss) c'è da agire su «definizione dei diritti privilegiati di alcuni azionisti, peso eccessivo della regolamentazione e frammentazione dei mercati azionari europei»



Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile